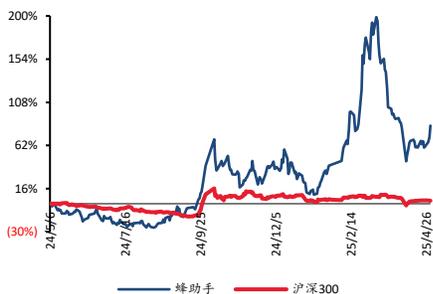


收入高速增长，云终端表现亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.2/1.37
 总市值/流通(亿元) 86.79/53.79
 12个月内最高/最低价(元) 67.65/15.77

相关研究报告

<<数字虚拟商品综合服务商，发力云终端打造第二成长曲线>>—2025-03-10

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523090002

事件：公司发布2024年年报和2025年一季报。2024年实现营业收入15.39亿元，同比增长30.50%；归母净利润为1.34亿元，同比下降5.86%。2024年一季度实现营业收入5.03亿元，同比增长45.46%；归母净利润为3563.87万元，同比增长9.62%。

各项业务收入高速增长，云终端表现亮眼。1) 数字商品业务实现收入13.33亿元，同比+29.95%。公司整合通信、娱乐、电商等高频权益，新增独家代理资源，拓展银行、运营商等渠道，新媒体渠道营收增长显著。2) 物联网业务实现收入1.43亿元，同比+23.37%。公司推出蜂助手5G盒子、随身WiFi等硬件，布局智慧停车、高精度定位等解决方案。3) 云终端业务实现收入4946万元，同比+101.97%。其中，2C云手机产品用户规模突破千万，月活用户超260万，并与运营商合作推出算力套餐服务；工作云手机产品在房产、保险行业落地，通过云端管理提升企业数据安全性和降低运营成本。

毛利率有所承压，费用率持续优化。2024年公司毛利率为21.58%，同比-2.47pct；销售、管理、研发费用率分别为2.55%/2.25%/4.02%，同比+0.05pct/-0.30pct/-0.96pct。2025Q1，公司毛利率为18.06%，同比-2.91pct；销售、管理、研发费用率2.11%/1.79%/2.99%，同比-0.38pct/-0.50pct/-0.70pct。

积极发力AIoT研发，加强生态合作。公司2025Q1研发费用为1503.1万元，同比+18.15%，主要用于AI与物联网技术开发。同时，公司与好莱客、好太太共同投资设立广州合觅科技，持股比例25%。未来将合作智能家居物联网平台及数字商品生态构建，整合好莱客的全屋定制资源、蜂助手的数字商品能力及好太太的智能家居硬件，开发智能融合网关产品。

投资建议：预计公司2025-2027年营业收入分别为18.84/22.88/27.38亿元，归母净利润分别为2.14/2.72/3.18亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期，技术研发不及预期，行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,539	1,884	2,288	2,738
营业收入增长率(%)	30.50%	22.44%	21.43%	19.70%
归母净利(百万元)	134	214	272	318
净利润增长率(%)	-5.86%	60.19%	27.01%	16.79%
摊薄每股收益(元)	0.61	0.97	1.23	1.44
市盈率(PE)	43.48	40.50	31.89	27.31

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	459	286	321	280	263
应收和预付款项	1,283	1,625	1,767	1,983	2,248
存货	26	27	33	40	46
其他流动资产	15	22	24	29	33
流动资产合计	1,782	1,960	2,145	2,332	2,590
长期股权投资	13	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	193	199	217	234	248
在建工程	0	32	48	67	87
无形资产开发支出	9	688	1,033	1,432	1,858
长期待摊费用	5	6	6	6	6
其他非流动资产	1,829	2,022	2,227	2,414	2,673
资产总计	2,048	2,948	3,532	4,154	4,873
短期借款	103	673	938	1,245	1,581
应付和预收款项	85	123	172	192	234
长期借款	57	80	95	95	95
其他负债	105	182	221	245	269
负债合计	350	1,058	1,426	1,777	2,179
股本	170	220	220	220	220
资本公积	928	875	882	882	882
留存收益	604	711	925	1,197	1,515
归母公司股东权益	1,690	1,762	1,978	2,250	2,568
少数股东权益	8	128	128	127	126
股东权益合计	1,698	1,890	2,105	2,377	2,694
负债和股东权益	2,048	2,948	3,532	4,154	4,873

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-229	-137	196	152	186
投资性现金流	-102	-721	-406	-452	-478
融资性现金流	777	682	245	259	276
现金增加额	446	-176	35	-41	-16

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,179	1,539	1,884	2,288	2,738
营业成本	896	1,207	1,448	1,756	2,098
营业税金及附加	3	4	4	5	6
销售费用	30	39	45	50	55
管理费用	30	35	38	46	56
财务费用	6	16	36	48	61
资产减值损失	-3	-10	-3	-1	-2
投资收益	0	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	159	147	240	304	355
其他非经营损益	1	1	0	0	0
利润总额	161	148	240	304	355
所得税	18	15	26	33	38
净利润	143	133	214	272	317
少数股东损益	1	0	0	0	-1
归母股东净利润	142	134	214	272	318

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	24.05%	21.58%	23.13%	23.25%	23.40%
销售净利率	12.05%	8.69%	11.37%	11.90%	11.61%
销售收入增长率	34.20%	30.50%	22.44%	21.43%	19.70%
EBIT 增长率	8.32%	-1.70%	69.73%	27.51%	18.09%
净利润增长率	12.49%	-5.86%	60.19%	27.01%	16.79%
ROE	8.41%	7.59%	10.83%	12.09%	12.38%
ROA	6.94%	4.54%	6.07%	6.55%	6.52%
ROIC	7.89%	5.52%	7.82%	8.45%	8.49%
EPS (X)	0.94	0.61	0.97	1.23	1.44
PE (X)	37.89	43.48	40.50	31.89	27.31
PB (X)	3.58	3.32	4.39	3.86	3.38
PS (X)	5.12	3.80	4.61	3.79	3.17
EV/EBITDA (X)	33.06	35.94	32.25	26.41	23.29

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。